

2019.10



群益投信 投資月報

群益證券投資信託股份有限公司

106台北市大安區敦化南路二段69號15樓 · T. 02 2706 7688 · F. 02 2706 5090

台中分公司 403台中市民權路239號4樓A1 · T. 04 2301 2345 · F. 04 2301 2626 / 高雄分公司 802高雄市苓雅區四維三路6號19樓之1 (A3) · T. 07 335 1678 · F. 07 335 0788



讓一群人受益
群益投信

✓ 群益觀點：市況說明

市場回顧與展望—經濟增長動能持續趨緩，但衰退的機率仍低，短期間看法中性

- OECD 領先指標：7 月份持續下滑至 99，已連續 15 個月低於分水嶺 100，不過景氣增長動能放緩趨勢的惡化程度已有改善。區域方面，美國與歐元區持續放緩，英國與日本則趨穩；金磚四國大致穩定，僅印度景氣受累於汽車行業不佳而有放緩跡象。
- 經濟驚奇指數：整體成熟與新興經濟體多已回歸至 0 附近，意味著市場已逐步下調預期，使得實際公佈的經濟數據與預期一致，其中美國經濟明顯優於其他市場，歐盟經濟則明顯惡化。
- JPM 全球製造業指數：9 月份全球製造業 PMI 連續第二個月回升，但仍連續第五個月處於全球景氣緊縮的區間，其中代表外需增長動能的新訂單分項指數止跌反彈，代表內需的生產分項指數則重回 50 的榮枯分水嶺上方。以區域來看，成熟國家下滑.3 至 48.9，新興市場回升 0.6 至 51，且以亞洲表現最佳。整體而言全球經濟增長動能延續疲弱態勢，然而不同區域間景氣概況也較為分歧。
- 聯準會(Fed)貨幣政策動向：根據 9 月份 FOMC 利率會議後提供的利率點陣圖來看，各委員意見明顯分化，因此短期間 Fed 立場並不明顯，唯一確定的是主席鮑威爾表示，一旦出現景氣降溫的跡象，Fed 將立即反應；此外，近期美國最新公佈的製造業 ISM、非農就業等經濟數據不佳則令降息預期回溫，預期將有助於延續景氣。
- 美國經濟：存在潛在風險，但短期間不至於陷入衰退。其中 9 月份製造業 ISM 降至 47.8，創 2009 年 6 月以來的低位，當中的產出分項指數 47.3 創十年新低，就業分項指數 46.3 則為 2016 年 1 月以來的低位，顯示美國內需增長動能有趨緩的跡象。值得一提的是，雖然 9 月份非農就業新增人數 13.6 萬人低於預估值 14.5 萬人，但失業率卻降至 3.5% 的 50 年來低位，至於消費者信心亦小幅彈升，代表美國經濟短期間仍具支撐。
- 美股企業獲利：今年前二季 S&P 500 成份企業每股盈餘(EPS)接近零成長，但若為更廣泛的 S&P 1000 成份企業的平均 EPS 成長率則為-6%，意味著今年來大型企業營運較為穩定，不過第三季獲利成長率預估將回落至-4%，此外，根據 Morgan Stanley 企業獲利領先指標(約領先一年)顯示，企業獲利展望也存在下修風險，預期企業獲利動能不佳的情形將逐漸反應至美股。
- 展望未來三個月，包括美國與台灣的 GDP 預估值略微調升，中國與新興市場則略微下調，歐洲、日本及新興亞洲持平，主要受惠於半導體產業自谷底回溫，電子生產或出口可望上調的提振。政策利率方面，預期中國、新興亞洲與整體新興市場仍有貨幣政策寬鬆的空間。
- 雖然全球經濟增長動能持續放緩，但貨幣寬鬆與財政刺激政策進一步擴大實施，因此對股市持中性看法。各市場看法分述如下：

- 上調中國、印尼、菲律賓、印度與巴西股市投資評級，主要受惠於央行貨幣政策持續偏向寬鬆以及財政刺激政策的雙重激勵；下調美國與俄羅斯股市投資評級，主要受制於中美貿易戰不確定性、地緣政治緊張情勢升溫及美股技術面位處相對高位等負面影響。
- 外資買賣超方面，台灣、印度與巴西股市呈現外資淨買超態勢，分別因資金匯回專法、企業稅調降與退休金法案可望通過的政策利多吸引資金湧進，其餘則呈現外資淨賣超格局，主要受經濟成長疑慮擴大與全球貿易戰不確定性的影響。
- 各區域/國家投資評等方面，日本、中國、東協、印度與拉丁美洲股市相對看好，主要由於半導體產業回溫、政策支持(貨幣政策仍有寬鬆空間，印度還有企業降稅利多)等利多提振。其餘如美國、歐洲、香港與整體新興股市則維持中立看法，主因經濟數據疲弱、政治動盪影響投資信心等因素。
- 中國股市：相對看好，主要由於政策寬鬆逐漸見效，諸如社會融資規模成長趨穩，以及 9/5 公佈提前下發 2020 年專項債額度且擴大運用範圍，有助於基礎建設托底，對固定資產投資減速有支撐的效益。此外，中國亦取消 QFII 額度管制也有利於外資持續匯入，資金動能明顯。最後，企業獲利成長率出現見底的跡象，因政策支持形成支撐(如國產化)，同時隨著利率走降，中國股市本益比將有修復空間，整體而言股市走升的機會較大。
- 印度股市：看法偏多，由於政府於 9/20 提出大規模的企業降稅方案，預期將令整體企業獲利增加 7%至 10%，而在印度政府積極救市的情況下，已有部份經濟指標呈現復甦的徵兆，如 7 月份政府支出年增率跳增至 23.9%，創 2008 年底至 2009 年中以來的新高，銀行流動性則已連續四個月呈現盈餘狀況，預示著景氣將落底回溫，料將一舉扭轉先前悲觀的投資氛圍。
- 台股：籌碼面上，外資 9 月份淨買超 897 億元，一反先前連續二個月淨賣超的趨勢，資金動能明顯。展望後市，由於全球資金面充沛，且聯準會(Fed)至少仍有一次的降息空間，因此台股表現料將有撐，惟短期間中美貿易談判結果仍有未定之數，加上後續仍須關注美國科技股第三季財報，預期加權指數仍將處於箱型區間盤整格局。
- REITs：看法偏多，因全球主要國家央行持續降息或偏向寬鬆政策，有利於資金流入 REITs 市場。
- 生技：看法中性，預期將受到美國政治面影響，不時成為美國總統選舉前的改革議題，基於上述考量下投資評級維持中性。
- 原油：預期油價表現趨弱，因全球經濟成長放緩將使需求減少，且沙烏地阿拉伯油田與石油生產設施遭襲事件僅有短期影響，對油價形成打壓。
- 高收益債：看法偏多，公債利率低位震盪，加上聯準會(Fed)降息預期將推升高息收價值。
- 投資等級債：看法偏多，息收相對有限但在市場波動加劇時具避險價值。

- 新興市場債：看法中性，因貿易戰不確定性仍將干擾市場風險情緒。

資金流向—投資人相對保守，多數基金呈現淨流出態勢

- 根據 EPFR 統計，截至 10/2 止，股票型基金中，無論近一週或近三個月僅國際股票型基金呈資金淨流入格局，且以新興市場、亞太不含日本與成熟歐洲股票型基金資金淨流出金額較大，顯示整體市場氛圍趨於保守，使得資金撤離經濟數據較差或與中美貿易戰關連度較高的區域股市。
- 從國家別觀察，近三個月外資集中淨買超沙烏地阿拉伯、杜拜與卡達等中東國家股市，其餘國家股市多數遭外資淨賣超，其中日本、南非、巴西與印度股市淨賣超規模較大，主要由於中美貿易戰消息反覆不定，同時期間內面臨美債殖利率倒掛、經濟放緩疑慮加深等負面衝擊，市場風險偏好情緒迅速降溫，致使資金撤離股市等風險性資產。
- 從 ETF 類別來看，8 月份在美掛牌 ETF 淨流出 22.37 億美元(7 月淨流入 206.73 億元)，資金淨流入類別以債券及商品 ETF 為主，股票型 ETF 轉為淨流出。避險情緒明顯升溫。
- 產業類別來看，資金以流入核心消費、公用事業與房地產等類股 ETF 為主，在貿易戰疑慮仍存與經濟成長疑慮擴大之下轉往防禦型資產；流出較多的為能源、金融股等景氣循環度高之類股 ETF，其餘如醫療股 ETF 在美國藥價調整等議題再度炒熱下同樣面臨資金流出。
- 債券 ETF 資金淨流入 124.42 億美元，較 7 月份淨流入 95.42 億美元擴大，並以綜合債券(中期為主)、公債(中、長期為主)與通膨連結債為主，高收益債與公司債則呈現資金淨流出態勢，反應市況不明與避險情緒同步升溫的情形。
- 商品 ETF 方面，8 月份資金淨流入主要源自於具避險效益的貴金屬 ETF，反應避險情緒升溫的結果。
- 個別 ETF 方面，8 月份主要申購之 ETF 以避險特性較高的商品為主。股票方面包括核心消費與美國低波動 ETF 等；債券方面則集中在綜合債券與美國公債 ETF，其餘如黃金 ETF 也備受資金青睞。同期間主要贖回之 ETF 較為分散，但以風險性資產為大宗，包括美股、新興股、能源股、小型股與高收益債 ETF 等，反應市場避險情緒升溫之結果。

✓ 群益觀點：配置建議

資產	區域	國家	方向	理由
股票	成熟股市	美國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 經濟成長動能趨緩，但經濟驚奇指數回升，房市活動亦增溫 ● 第四季消費與半導體業景氣有回升契機 ● 中美貿易談判仍待觀察 ● 技術面相對高檔不利短線動能
		歐洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 經濟成長動能疲弱，歐洲央行(ECB)被迫採取寬鬆政策

新興股市			<ul style="list-style-type: none"> ● 企業獲利不佳 ● 英國脫歐情勢不明 	
	日本	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 受惠於半導體與工廠自動化需求回升 ● 2019 年日本企業股票回購大幅增加(歷史新高) ● 日圓匯率亦升難貶 	
	中國	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 寬鬆政策逐漸見效 ● 外資料將持續匯入，資金動能明顯 ● 企業獲利成長率料將見底 	
	香港	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 反送中抗議活動打壓本地經濟，政治風險短期未見改善契機 	
	印度	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 政府提出大規模企業減稅方案，預期企業獲利將增加 7%~10%，一舉扭轉先前悲觀氣氛 	
	東協	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 通膨溫和，貨幣政策寬鬆空間加大 ● 印尼、泰國與菲律賓等國大選過後，新政府閣員將陸續到任，政府將採取擴張支出政策推動基建、教育及醫療，對經濟與股市相對有利 	
	台灣	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 外資轉為淨買超台股，且聯準會(Fed)仍有至少一次降息的可能性，資金動能相對充沛 ● 惟中美貿易又將進入談判，預期指數仍是箱型區間盤整 	
	拉丁美洲	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 巴西社會年金改革定案，預期資金將轉為流入股市 ● 近期經濟數據與企業獲利預估值下調，預期央行將擴大寬鬆舉措 	
	產業型	生技	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 預期將持續受到美國政治面影響，不時成為美國總統選舉前的改革議題
		REITs	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 全球主要國家央行持續降息或偏向寬鬆政策，有利於資金流入 REITs 市場
債券	新興市場債	中性	<ul style="list-style-type: none"> ● 貿易戰不確定性仍將干擾市場風險情緒 	
	高收益債	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 公債利率低位震盪，加上聯準會(Fed)降息預期將推升高息收價值 	
	投資等級債	偏多	<ul style="list-style-type: none"> ● 息收相對有限但在市場波動加劇時具避險價值 	

本報告所提供之資料僅供參考。本報告所提供之資訊乃基於或來自於相信為可靠之消息來源。本公司並不保證其完整性。該等資訊將根據市場情況而隨時更改。本公司並不對任何人因使用任何本簡報提供之資訊所引起之損失而負責。本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書或簡式公開說明書，有關基金應負擔之費用已揭露於基金公開說明書或簡式公開說明書中，投資人可向本公司及基金銷售機構索取。

或至公開資訊觀測站(newmops.tse.com.tw)及本公司網站 (www.capitalfund.com.tw) 中查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。若基金有配息，基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。若有投資大陸地區證券市場；但法令有修正者，依修正後之法令規定。內容涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治經濟情勢穩定度可能使資產價值受不同程度之影響，此外匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產價值變動。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。相關資產配置比重，係依目前市況而定，本基金之實際配置，經理公司將依實際市場狀況進行調整。
